

0-792826

На правах рукописи

Чумаков

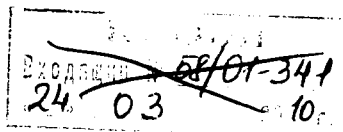
ЧУМАКОВ Игорь Владимирович

**ФОРМИРОВАНИЕ И РАЗВИТИЕ РЫНКА
СРОЧНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ
В РОССИИ**

Специальность: 08.00.10 - "Финансы, денежное обращение и кредит"

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Саратов - 2010



Работа выполнена на кафедре банковского дела Саратовского государственного социально-экономического университета.

Научный руководитель - д-р экон. наук, профессор
Коваленко Сергей Борисович

Официальные оппоненты - д-р экон. наук, профессор
Аюпов Айдар Айратович
- канд. экон. наук, доцент
Якунин Сергей Вадимович

Ведущая организация - Академия управления "ТИСБИ" (г.Казань).

Защита состоится 14 апреля 2010 года в 15⁰⁰ час. на заседании диссертационного совета Д 212.241.03 при Саратовском государственном социально-экономическом университете по адресу:

410003, Саратов, Радищева, 89, Саратовский государственный социально-экономический университет, ауд. 843.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке университета.

Автореферат разослан 12 марта 2010 года.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000712758

Ученый секретарь диссертационного
совета, д-р экон. наук, профессор

С.М. Богомолов

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Во всём мире рынок срочных финансовых инструментов является важной составной частью фондового рынка. Благодаря широким возможностям эффективно управлять капиталом при минимальных затратах, он привлекает большой круг инвесторов. Формирование и развитие рынка срочных финансовых инструментов в России можно рассматривать как готовность её экономики к инновациям, что является необходимым условием для участия страны в процессе глобализации, и, как следствие, для повышения её инвестиционной привлекательности.

Рынок срочных финансовых инструментов в России имеет большой потенциал развития. В настоящее время ведущие биржевые площадки страны постоянно внедряют новые финансовые инструменты. Рост активности на рынке срочных финансовых инструментов может обеспечить российской экономике существенную позитивную динамику развития. Использование срочных финансовых инструментов позволяет компаниям легко менять структуру своих рисков и принимать на себя только те риски, которые соответствуют специфике их текущей деятельности. Срочные финансовые инструменты помогают эффективно решать проблему зависимости от ценовых колебаний, оптимизируя операционные денежные потоки компаний; помогают гибко управлять капиталом, достигая требуемого соотношения собственных и заемных средств, одновременно снижая их стоимость; принимать инвестиционные решения, наиболее соответствующие потребностям и политике компаний.

Устанавливая будущие цены, участники рынка срочных финансовых инструментов могут планировать свою деятельность в будущем. Таким образом, цены на этом рынке являются своеобразным индикатором будущего состояния экономики.

Проблемы формирования и развития в России рынка срочных финансовых инструментов пока не получили должного освещения и решения в работах российских ученых-экономистов. В имеющихся работах отсутствует однозначность в понятийном аппарате и методическом обеспечении функционирования рынка срочных финансовых инструментов, предлагаемых путях его перспективного развития в России. Постоянно меняющаяся конъюнктура мировых финансовых рынков вносит свои коррективы и в функционирование российского рынка срочных финансовых инструментов. В результате остаются неразработанными многие важные методологические и теоретические вопросы формирования и развития рынка срочных финансовых инструментов, конкретные практические рекомендации по активизации его развития в России.

Таким образом, актуальность данного диссертационного исследования обусловлена:

во-первых, значимостью рынка срочных финансовых инструментов в обеспечении устойчивого функционирования отечественной экономики на основе



снижения рисков производственной и финансовой деятельности предприятий и финансовых организаций и развития их инвестиционной деятельности;

во-вторых, неразработанностью многих методологических и теоретических вопросов функционирования рынка срочных финансовых инструментов;

в-третьих, необходимостью разработки конкретных практических рекомендаций по качественному преобразованию и развитию рынка срочных финансовых инструментов в России, активизации его роли.

Степень разработанности проблемы. Несмотря на свою актуальность, вопросы, связанные с исследованием проблем формирования и развития рынка срочных финансовых инструментов в России, в научной литературе разработаны недостаточно.

Вопросам формирования и развития в России рынка ценных бумаг в целом посвящены работы В.М. Аскинадзи, Б.И. Алехина, С.А. Анесанц, А.И. Басова, Т.Б. Бердниковой, Н.И. Берзона, В.А. Боровковой, Е.А. Буяновой, Д.Н. Владиславлева, В.А. Галанова, Е.Ф. Жукова, А.Г. Ивасенко, А.А. Киячкова, М.А. Кожевникова, Н.Л. Маренкова, Я.М. Миркина, Я.И. Никоновой, В.А. Павленко, Б.Б. Рубцова, Е.Б. Стародубцевой, Б.М. Ческидова.

Проблемы формирования и развития в России рынка срочных финансовых инструментов исследованы в работах А.А. Аюпова, А.Н. Буренина, В.А. Галанова, О.И. Дегтяревой, М.В. Киселёва, Т.Ю. Сафоновой, А.Б. Фельдмана, К.С. Царихина, Л.А. Чалдаевой. Однако они касаются лишь отдельных аспектов функционирования этого рынка: сущности, классификации, операций и управления рисками сделок со срочными финансовыми инструментами, описания зарубежных моделей функционирования рынка срочных финансовых инструментов, организации биржевых и внебиржевых сделок с этими инструментами.

В работах зарубежных ученых З.Боди, С.Вайна, Р. Колба, Р. Мертона, М. Томсетта, Д.К. Хала, У. Шарпа рассматриваются преимущественно современные проблемы функционирования развитых рынков срочных финансовых инструментов и лишь отчасти затрагиваются проблемы становления и развития этого рынка в России.

Таким образом, в настоящее время отсутствует целостный труд, в котором комплексно рассматриваются и решаются проблемы формирования и развития в России рынка срочных финансовых инструментов. В этой связи в постановке и решении нуждается целый ряд проблем. Прежде всего, требуют проработки теоретические вопросы, связанные с раскрытием сущности рынка срочных финансовых инструментов, уточнением выполняемых им функций, обоснованием его структуры, выявлением факторов, определяющих функционирование рынка срочных финансовых инструментов. Требуют выявления основные этапы и тенденции развития современного российского рынка срочных финансовых инструментов, а также проблемы его функционирования. В разработке нуждаются конкретные практические рекомендации по активизации функционирования российского рынка срочных финансовых инструментов, повышению его капитализации, развитию инструментария и совершенствованию инфраструктурного обес-

печения. Вышеназванные вопросы ставятся и решаются в рамках данного диссертационного исследования.

Актуальность и недостаточная разработанность вопросов формирования и развития рынка срочных финансовых инструментов в России определили выбор темы, цели и задачи диссертационного исследования.

Цели и задачи исследования. Целью диссертационной работы является разработка теоретических основ функционирования рынка срочных финансовых инструментов, анализ современного состояния рынка срочных финансовых инструментов в России и обоснование научных рекомендаций по его развитию. Для реализации поставленной цели потребовалось решить следующие задачи, определившие логику диссертационного исследования и его структуру:

- раскрыть сущность рынка срочных финансовых инструментов, уточнить выполняемые им функции, провести его классификацию;
- выявить факторы, определяющие функционирование рынка срочных финансовых инструментов;
- исследовать процесс становления российского рынка срочных финансовых инструментов, выявить основные этапы его развития, современные тенденции и ключевые проблемы функционирования;
- разработать рекомендации по развитию инструментария рынка срочных финансовых инструментов в России;
- обосновать возможности совершенствования инфраструктурного обеспечения российского рынка срочных финансовых инструментов.

Предметом исследования выступают экономические отношения, возникающие в процессе формирования и развития рынка срочных финансовых инструментов в России.

Объектом исследования служит российский рынок срочных финансовых инструментов.

Методологической основой диссертационного исследования являются диалектический метод и системный подход, обеспечивающие возможность изучения экономических явлений в их развитии, взаимосвязи и взаимообусловленности. В процессе исследования использовались такие общенаучные методы и приемы, как научная абстракция, классификация, сравнение, моделирование, анализ и синтез, группировки.

Теоретическую базу исследования составили труды российских и зарубежных ученых-экономистов, диссертационные исследования, материалы периодической печати.

Информационной базой диссертации послужили законодательные и нормативные акты Российской Федерации, Банка России, Федеральной службы по финансовым рынкам, финансовая отчетность Российской торговой системы, Московской межбанковской валютной биржи, данные зарубежных товарных и срочных бирж, данные информационных и рейтинговых агентств (Standard&Poor's, Эксперт, Интерфакс), вторичная информация из периодической печати, ресурсы компьютерной сети Интернет. Оценка формирования и развития рынка срочных финансовых инструментов в России проводилась на основе данных Российской

торговой системы и Московской межбанковской валютной биржи, клиринговых организаций, брокерских фирм, коммерческих банков.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в том, что в нём реализован комплексный подход к исследованию и решению проблем формирования и развития в России рынка срочных финансовых инструментов.

Конкретно научная новизна диссертационной работы подтверждается следующими результатами:

- уточнены характеристики срочности и производности финансовых инструментов, на основе чего доказана необходимость разграничения рынка срочных финансовых инструментов и рынка производных финансовых инструментов (рынка деривативов) и дано определение рынка срочных финансовых инструментов как системы экономических отношений между покупателями и продавцами финансовых инструментов, одни из которых обладают свойствами срочности и производности, а другие - исключительно свойством срочности;

- обоснована возможность выделения среди функций рынка срочных финансовых инструментов особых функций, раскрывающих его инвестиционную и инновационную составляющие: стимулирования развития инновационных финансовых инструментов и повышения привлекательности всего финансового рынка;

- предложены критерии классификации рынка срочных финансовых инструментов по месту торговли, по виду обращаемого инструмента и по виду базисного актива, исходя из которых выделены и охарактеризованы отдельные сегменты этого рынка;

- уточнен состав и дана комплексная характеристика внутренних (достаточность субъектов и объектов рынка, наличие развитой посреднической инфраструктуры и саморегулируемых организаций) и внешних (политические, экономические, социальные, технологические, экологические, законодательные) факторов, определяющих функционирование рынка срочных финансовых инструментов;

- дана авторская периодизация этапов развития российского рынка срочных финансовых инструментов (зарождение и становление, обвал, возрождение, инновационное развитие, функционирование в условиях мирового финансового кризиса) и выявлены его современные тенденции (рост объема торгов срочными финансовыми инструментами, расширение числа обращаемых срочных финансовых инструментов, опережение роста сделок по фьючерсам по сравнению с опционами, развитие законодательной базы рынка срочных финансовых инструментов);

- раскрыты ключевые проблемы функционирования российского рынка срочных финансовых инструментов: пробелы в законодательстве по поводу определения ключевых понятий рынка срочных финансовых инструментов и его регулирования; недостаточное внимание государства к вопросам развития рынка срочных финансовых инструментов; недоверие и информационная неосведомленность населения об операциях на рынке срочных финансовых инструментов и непонимание руководителями многих компаний технологии осуществления операций с ними; низкая капитализация крупнейших бирж России; спекулятивный

характер большинства сделок со срочными финансовыми инструментами; недостаточно развитый набор активов рынка срочных финансовых инструментов, отсутствие сформированного института маркет-мейкерства, использование инсайдерской информации для манипулирования ценами;

- обоснованы необходимость и возможность внедрения в обращение на российских биржах новых срочных финансовых инструментов - фьючерсных контрактов на зерновые культуры, мясные продукты и металлы, а также разработаны соответствующие биржевые спецификации новых объектов сделок;

- в целях совершенствования инфраструктурного обеспечения рынка срочных финансовых инструментов и всего фондового рынка в целом, упрощения совершения и регистрации и снижения рисков сделок предложено создание новой инфраструктурной организации – центрального клирингового депозитария, сочетающего расчетную, клиринговую и депозитарную деятельности, обоснован комплекс мероприятий по его образованию и функционированию.

Теоретическая и практическая значимость исследования. Теоретическая значимость диссертационного исследования состоит в развитии недостаточно разработанного направления современных экономических исследований, связанного с проблемами формирования и развития российского рынка срочных финансовых инструментов, формировании его методологического и методического аппарата. Представленные в работе новые научные результаты могут послужить основой для дальнейших прикладных исследований проблем функционирования российского рынка срочных финансовых инструментов.

Практическая значимость исследования заключается в разработке конкретных методических и практических рекомендаций по качественному преобразованию и развитию российского рынка срочных финансовых инструментов.

Разработанные в диссертации научные положения и практические рекомендации могут быть использованы:

- федеральными законодательными органами при разработке и реализации федерального закона о срочном рынке и концепции его развития в России;

- российскими биржами при введении в оборот фьючерсных контрактов на зерновые культуры, мясные продукты и металлы, внедрении соответствующих биржевых спецификаций;

- инвестиционными компаниями при разработке перспективных планов инвестирования в новые срочные финансовые инструменты на товарные активы и взаимодействия с центральным клиринговым депозитарием;

- в учебном процессе в высших учебных заведениях при преподавании курсов "Рынок ценных бумаг", "Инвестиции", "Рынок ценных бумаг зарубежных стран".

Апробация работы. Основные положения и результаты диссертационного исследования были доложены, обсуждены и одобрены на научно-практических конференциях по итогам научно-исследовательской работы Саратовского государственного социально-экономического университета (2008-2009 гг.), региональной научно-практической конференции "Инновационные методы в экономике, управлении и образовании" (г. Балашов, апрель 2008 г.), международной

научно-практической конференции "Функционирование банковской системы в условиях финансового кризиса" (г. Балашов, октябрь 2009 г.).

Наиболее существенные положения и результаты исследования опубликованы в 10 научных работах общим объемом 4,6 п.л.; из них 3 статьи в изданиях, рекомендованных ВАК (в объеме 1,75 п.л.).

Ряд положений, содержащихся в диссертации и высказанных в опубликованных работах, внедрены в деятельности саратовских инвестиционных компаний (ООО "ДОХОДНЫЙ ДОМ ИНВЕСТОРА" и ООО "Саратов-Капитал"), а также используются в учебном процессе в Саратовском государственном социально-экономическом университете при преподавании курсов "Рынок ценных бумаг", "Инвестиции", "Рынок ценных бумаг зарубежных стран".

Объем и структура работы. Работа имеет следующую структуру, определенную логикой анализа взаимосвязанных аспектов изучаемого предмета и совокупностью решаемых задач:

Введение

Глава 1. Теоретические основы функционирования рынка срочных финансовых инструментов

1.1. Сущность, функции и классификация рынка срочных финансовых инструментов

1.2. Факторы, определяющие функционирование рынка срочных финансовых инструментов

Глава 2. Становление российского рынка срочных финансовых инструментов.

2.1. Основные этапы развития российского рынка срочных финансовых инструментов

2.2. Тенденции развития современного рынка срочных финансовых инструментов в России

2.3. Проблемы функционирования российского рынка срочных финансовых инструментов

Глава 3. Направления развития рынка срочных финансовых инструментов в России

3.1. Развитие инструментария рынка срочных финансовых инструментов

3.2. Совершенствование инфраструктурного обеспечения рынка срочных финансовых инструментов

Заключение

Библиографический список содержит 145 источников. В работе 5 таблиц и 12 рисунков. Объем диссертации составляет 134 страницы.

ОСНОВНЫЕ ИДЕИ И ВЫВОДЫ ДИССЕРТАЦИИ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

Проведенное диссертационное исследование, а также основные выводы, положения и рекомендации, выносимые на защиту, можно разделить на три группы взаимосвязанных между собой научно-практических проблем.

Первая группа проблем связана с исследованием теоретических основ функционирования рынка срочных финансовых инструментов.

В диссертации установлено, что вопрос о сущности рынка срочных финансовых инструментов до настоящего времени является дискуссионным. В экономи-

ческой литературе этот рынок зачастую отождествляется с рынком производных финансовых инструментов (рынком деривативов). Для разграничения этих рынков необходимо провести чёткую разграничительную грань между срочностью и производностью финансовых инструментов.

Производность финансовых инструментов порождена, главным образом, их срочностью. Срочность как бы встроена в каждую стратегию с использованием производных финансовых инструментов.

С другой стороны, существует группа производных финансовых инструментов, которые не являются срочными. Такими инструментами являются депозитарные расписки и конвертируемые ценные бумаги.

В то же время существуют срочные финансовые инструменты, не являющиеся производными от какого-либо базисного актива. К ним относятся облигации с условием отзыва и сделки РЕПО. Эти финансовые инструменты являются срочными, так как содержат условие приобретения ценных бумаг в будущем по определённой цене, но не являются производными, так как не являются зависимыми от какого-либо базисного актива.

Проведённый анализ позволяет обоснованно разграничить рынок срочных финансовых инструментов и рынок производных финансовых инструментов (рынок деривативов). Эти рынки являются во многом перекрещивающимися, поскольку на обоих из них обращаются финансовые инструменты, обладающие одновременно свойствами срочности и производности. Вместе с тем, каждый из этих рынков содержит свои собственные сегменты. На рынке срочных финансовых инструментов это финансовые инструменты, обладающие исключительным свойством срочности (отзывные облигации, соглашения своп, сделки РЕПО). На рынке производных финансовых инструментов это финансовые инструменты, обладающие исключительным свойством производности (депозитарные расписки и конвертируемые ценные бумаги).

Таким образом, рынок срочных финансовых инструментов представляет собой систему экономических отношений между покупателями и продавцами финансовых инструментов, одни из которых обладают свойствами срочности и производности, а другие исключительно свойством срочности.

Предлагаемое разграничение рынков производных финансовых инструментов и срочных финансовых инструментов схематично представлено на Рис.1.

Сущность рынка срочных финансовых инструментов находит свое внешнее проявление в выполняемых им функциях. В экономической литературе традиционно выделяют такие функции рынка срочных финансовых инструментов, как управление системой рисков, предоставление информации экономическим агентам и спекулятивную. Однако, эти функции не в полной мере раскрывают инвестиционную и инновационную составляющие этого рынка. В диссертационной работе обоснована необходимость выделения ещё двух функций рынка срочных финансовых инструментов: стимулирование развития инновационных финансовых инструментов и повышение привлекательности всего финансового рынка.

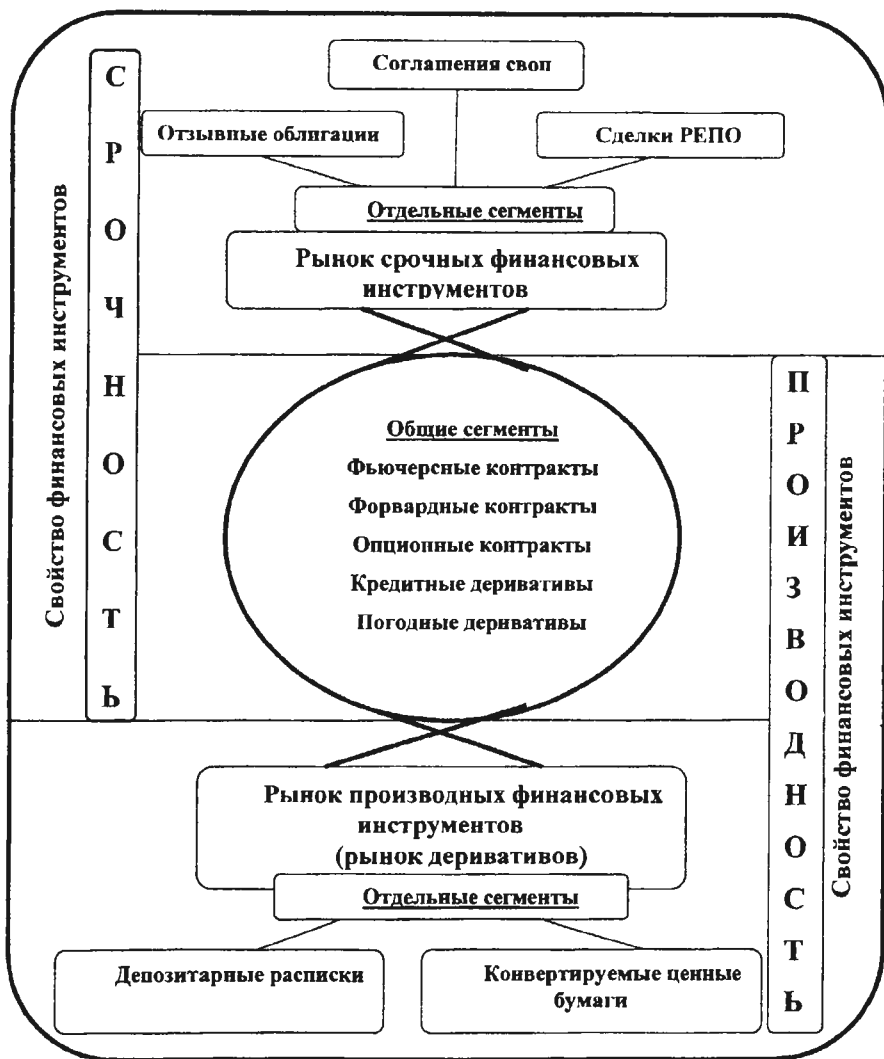


Рис.1. Разграничение рынков производных финансовых инструментов и срочных финансовых инструментов

Инновационное развитие рынка срочных финансовых инструментов предполагает необходимость постоянного обновления активов рынка и стимулирования вовлечения в обороты рынка инструментов на новые базисные активы.

Функция повышения привлекательности всего финансового рынка заключается в том, что развитие рынка срочных финансовых инструментов способствует повышению капитализации, увеличению оборотов и развитию конкурентоспособности всего финансового рынка, а также большей заинтересованности инве-

сторов в осуществлении операций на этом рынке. Данная функция требует наличия прозрачного и стабильного рынка базисного актива.

Для более глубокого раскрытия сущности рынка срочных финансовых инструментов, его структурирования и выявления его отдельных сегментов, в работе была проведена классификация этого рынка. Было установлено, что в имеющихся публикациях такие классификации практически полностью отсутствуют. Существуют только классификации производных финансовых инструментов (деривативов) и срочных сделок.

Предлагаемые критерии классификации рынка срочных финансовых инструментов и его отдельные сегменты представлены на рисунке 2.

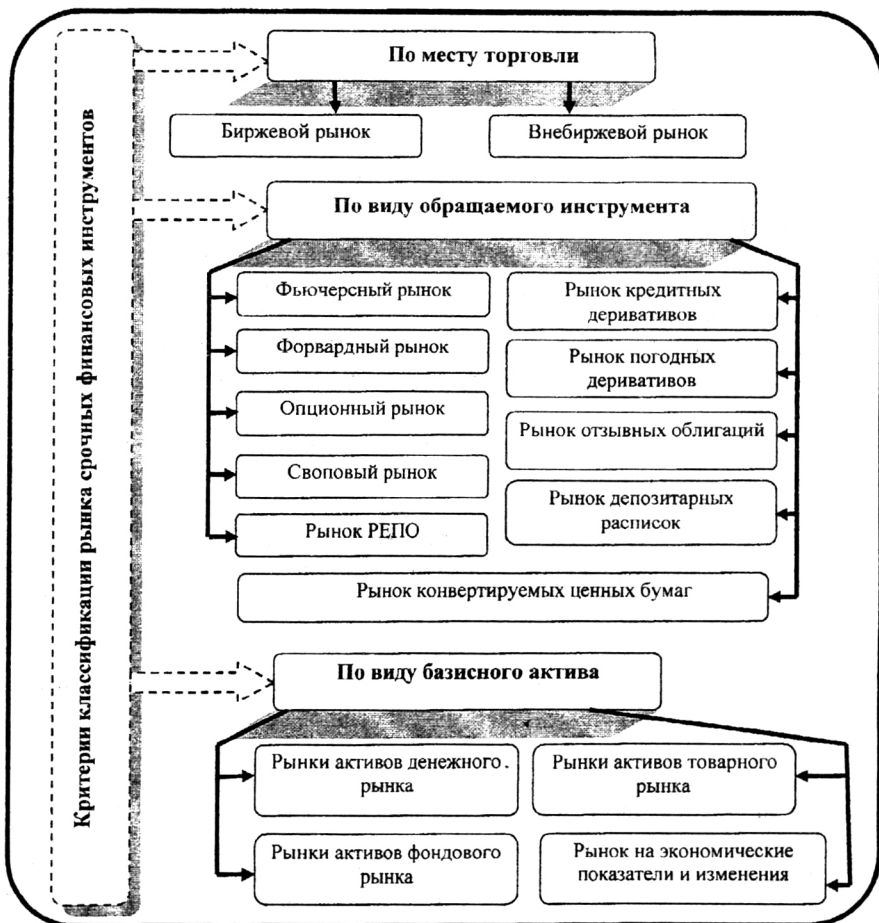


Рис.2. Критерии классификации рынка срочных финансовых инструментов

Важным направлением теоретического исследования рынка срочных финансовых инструментов является выявление факторов, определяющих его функционирование. Эти факторы правомерно разделить на две группы: внутренние и внешние.

Внутренние факторы - это основополагающие факторы, обуславливающие саму возможность функционирования рынка срочных финансовых инструментов. В работе они были выявлены на основе обобщения и анализа опыта функционирования рынков срочных финансовых инструментов высокоразвитых зарубежных стран - США, Японии и Великобритании. Проведенный анализ позволил сделать вывод о том, что эффективное функционирование рынка срочных финансовых инструментов определяется:

- достаточностью субъектов рынка: покупателей и продавцов срочных финансовых инструментов;
- достаточностью объектов сделок на рынке, удовлетворяющих потребностям субъектов рынка;
- наличием развитой посреднической инфраструктуры;
- наличием саморегулируемых организаций.

Внешние факторы - это факторы, оказывающие косвенное воздействие на функционирование рынка срочных финансовых инструментов. Для их выявления была использована методика PESTEL-анализа - акроним для политических, экономических, социальных, технологических, экологических и законодательных факторов, которые используются для оценки рынка.

Выявленные в ходе диссертационного исследования факторы, определяющие функционирование рынка срочных финансовых инструментов, представлены на рисунке 3.

Вторая группа проблем посвящена анализу становления российского рынка срочных финансовых инструментов.

В диссертационном исследовании были выделены и охарактеризованы 5 этапов развития российского рынка срочных финансовых инструментов.

1 этап - зарождение и становление. Относится к 1992-1997 гг. и характеризуется слабым регулированием рынка, ограниченным числом его субъектов, очень узким биржевым инструментарием, неразвитостью инфраструктурного обеспечения и низким объемом капитализации.

2 этап - обвал. Охватывает 1998-2000 гг. Происходит крах биржевой торговли срочными финансовыми инструментами, практически повсеместное приостановление торгов на рынке.

3 этап - возрождение. Приходится на конец 2000 г. и длится до 2005 г. Происходит восстановление биржевых торгов срочными финансовыми инструментами однако рынок находится в состоянии "спячки": обращаются консервативные финансовые инструменты, отсутствуют институциональные инвесторы, не получают развитие нормативно-правовая база рынка и инфраструктурные организации, обороты рынка растут медленными темпами.



Рис. 3. Факторы, определяющие функционирование рынка срочных финансовых инструментов

4 этап - инновационное развитие. С 2005 г. по октябрь 2008 г. Получают широкое распространение срочные финансовые инструменты на фондовые индексы, расширяется практика применения товарных и внебиржевых срочных финансовых инструментов. Формируется более развитая инфраструктура рынка. Усиливается нормативно-правовая база по сделкам со срочными финансовыми инструментами. На российских биржах внедряются передовые методы управления рисками сделок со срочными финансовыми инструментами.

5 этап - функционирование в условиях мирового финансового кризиса, начиная с октября 2008 г. и по настоящее время. В рамках данной стадии происходит снижение объема торгов на рынке срочных финансовых инструментов, часть субъектов (в частности, хеджеров) уходит с рынка. Биржи повышают размер гарантийного обеспечения по сделкам.

В диссертации также выявлен ряд тенденций развития современного российского рынка срочных финансовых инструментов.

Во-первых, в настоящее время наблюдается рост объема торгов срочными финансовыми инструментами. Тенденция проявляется в увеличении суммы сделок со срочными финансовыми инструментами. В 2009 году обороты рынка FORTS выросли в 1.3 раза до 14 169 млрд. рублей. Срочный рынок оказался более устойчивым, чем рынок акций. Восстановление оборотов на нём происходит намного активнее, чем на рынке акций, а объёмы по многим срочным финансовым инструментам уже превышают докризисные. Необходимыми условиями сохранения этой тенденции являются: увеличение числа участников рынка; снижение уровня инфляции; повышение уровня доходов населения.

Во-вторых, тенденцией российского рынка срочных финансовых инструментов выступает расширение и внедрение новых видов срочных финансовых инструментов. Базисные активы по фьючерсным контрактам, торгуемым на рынке фьючерсов и опционов FORTS, постоянно расширяются. Среди них - обыкновенные акции ОАО "Банк ВТБ", ОАО "МТС", ОАО "НОВАТЭК", ОАО "Полус Золото", ОАО "РусГидро", ОАО "Сбербанк России", ОАО "Северсталь", еврооблигации РФ, корзина облигаций г. Москвы, корпоративные облигации, средняя ставка однодневного межбанковского кредита, ставка трехмесячного кредита. Важно отметить, что расширение новых видов срочных финансовых инструментов происходит и на внебиржевом рынке. Большинство сделок (почти 90%) приходится на валютные деривативы, доля деривативов на акции и процентных инструментов составляет около 8%. Срочные финансовые инструменты на облигации и товары носят единичный характер. В 2007 году на российском рынке впервые отмечены кредитные деривативы.

В-третьих, к числу современных тенденций развития рынка срочных инструментов было отнесено опережение роста сделок по фьючерсам по сравнению с опционами. Динамика количества сделок по фьючерсам и опционам срочного рынка FORTS за период с 2002 по 2009 года показывает явный рост сделок по фьючерсным контрактам по сравнению с опционными контрактами. Фьючерсные контракты являются преобладающими на рынке и составляют до 98% его оборотов. Основными причинами низких объемов торговли опционами являются: чрезмерно высокая концентрация объемов на конкретном отдельно взятом контракте;

нежелание большинства участников рынка работать с относительно сложными финансовыми инструментами; дороговизна использования опционов для страхования ценовых рисков. Эта тенденция не является положительной, т.к. инструменты рынка срочных финансовых инструментов не должны развиваться однобоко. Кроме фьючерсных контрактов необходимо развивать рынок опционов. В некоторых случаях они являются более эффективными инструментами для хеджирования по сравнению с фьючерсами.

В-четвертых, на рынке наблюдается усиление правового регулирования сделок со срочными финансовыми инструментами. Тенденция проявляется в принятии в последние годы важных законодательных и нормативных актов, касающихся функционирования рынка срочных финансовых инструментов. В частности, Правительством РФ была принята стратегия развития финансового рынка до 2020 года, в которой, помимо прочего, ставятся задачи регулирования рынка производных финансовых инструментов. В 2007 году Госдумой РФ принят закон "О внесении изменений в статью 1062 части второй Гражданского кодекса РФ", главной целью которого является обеспечение судебной защиты срочных сделок.

Рынок срочных финансовых инструментов в России имеет большой потенциал развития. На ведущих биржевых площадках страны появляются новые срочные финансовые инструменты. Обороты рынка постоянно растут. Экономические субъекты начинают всё более понимать выгоду от работы со срочными инструментами, использовать их не только для получения спекулятивной прибыли, но и применять их как элемент управления системой рисков.

Однако, несмотря на положительную динамику функционирования рынка срочных финансовых инструментов в России, существуют определённые проблемы его функционирования.

Основными из них являются следующие:

- пробелы в законодательстве по поводу определения ключевых понятий рынка срочных финансовых инструментов и его регулирования;
- недостаточное внимание государства к вопросам развития рынка срочных финансовых инструментов;
- недоверие и информационная неосведомленность населения об операциях на рынке срочных финансовых инструментов и непонимание руководителями многих компаний технологии осуществления операций с ними;
- низкая капитализация крупнейших бирж России;
- спекулятивный характер большинства сделок со срочными финансовыми инструментами;
- недостаточно развитый набор активов рынка срочных финансовых инструментов;
- отсутствие сформированного института маркет-мейкерства;
- использование инсайдерской информации для манипулирования ценами.

Третья группа проблем, рассмотренных в диссертации, касается обоснования направлений развития рынка срочных финансовых инструментов в России.

Одним из ключевых направлений развития российского рынка срочных финансовых инструментов является развитие инструментария рынка. Если проана-

лизировать инструментарий срочной секции FORTS и срочного рынка группы ММВБ, то можно сказать, что данное расширение происходит.

Однако пока еще не все потенциальные объекты вовлечены в обороты рынка. Весьма перспективными являются срочные инструменты на товарные активы. Их внедрение позволит сократить количество сделок, заключаемых российскими инвесторами на зарубежных рынках, повысить конкурентоспособность и капитализацию рынка срочных финансовых инструментов в России.

В диссертации доказана необходимость и возможность внедрения в обороты российских бирж фьючерсных контрактов на зерновые культуры (рожь, кукуруза), мясные продукты (свинина, говядина) и металлы (сталь, алюминий). По каждому инструменту разработаны соответствующие биржевые спецификации (табл. 1).

Таблица 1. Предлагаемые спецификации по фьючерсным контрактам на продукты товарного рынка

Параметры спецификаций	Базисные товарные активы					
	Зерновые культуры		Мясные продукты		Металлы	
	рожь	кукуруза	свинина	говядина	сталь	алюминий
Тип контракта	Поставочный					
Размер контракта	60 тонн (вагонная норма перевозки)		20 тонн (стандарт перевозки в рефрижераторах)		20 тонн (контейнерная норма перевозки)	
Сроки обращения контрактов	3-х месячные, 6-ти месячные, годовые					
Дата поставки	Последний день контракта					
Минимальное изменение цены	1 рубль	1 рубль	1 рубль	1 рубль	1 USD	1 USD

О формировании и успешном развитии российского рынка срочных финансовых инструментов можно говорить только при наличии его эффективной инфраструктуры, составляющие которой функционируют отлажено и бесперебойно.

Действующий механизм инфраструктурного обеспечения рынка срочных финансовых инструментов в России имеет следующие недостатки:

- разрозненность функционирования инфраструктурных институтов;
- громоздкость, которая тормозит быстрое исполнение и регистрацию сделок;
- избыточность расходов участников рынка в связи с многочисленностью его инфраструктурных организаций;
- недостаточная прозрачность бирж для участников рынка;
- отсутствие эффективных технологий обмена информацией;
- отсутствие единых стандартов электронного документооборота и несовместимость технических решений;
- слабое государственное регулирование.

Для совершенствования инфраструктурного обеспечения рынка срочных финансовых инструментов в диссертации предложено создать новую инфраструктурную организацию – центральный клиринговый депозитарий, который объединит расчетную, клиринговую и депозитарную деятельность.



Рис. 4. Предлагаемый механизм инфраструктурного обеспечения рынка срочных финансовых инструментов

Создание центрального клирингового депозитария принципиальным образом изменит действующий механизм инфраструктурного обеспечения и приблизит российский рынок срочных финансовых инструментов к западной модели его функционирования (Рис. 4).

Центральный клиринговый депозитарий будет представлять собой уникальную универсальную организацию на рынке срочных финансовых инструментов, функционирование которой обеспечит:

- упрощение совершения и регистрации сделок;
- минимизацию рисков для иностранных инвесторов;

- высокую динамику развития рынка срочных финансовых инструментов;
- лучшую защищенность прав собственности на срочные финансовые инструменты по сравнению с ныне существующей системой;
- снижение риска нарушения прав инвесторов в корпоративных конфликтах, устранение риска "двойных реестров";
- удешевление обслуживания клиентов, общее снижение издержек для участников срочного рынка;
- повышение оперативности осуществления срочных сделок;
- отделение рисков клиринга от рисков срочных бирж;
- повышение ликвидности рынка срочных финансовых инструментов.

Создание центрального клирингового депозитария позволит не только решить ряд острых проблем функционирования инфраструктуры всего российского финансового рынка, но и сделать биржевой рынок России более привлекательным для зарубежных инвесторов. Это, в свою очередь, будет способствовать тому, что российские эмитенты смогут более успешно привлекать средства на российских организованных рынках.

Центральный клиринговый депозитарий будет функционировать как самостоятельная организация фондового рынка параллельно с действующими инфраструктурными организациями.

Для функционирования центрального клирингового депозитария Федеральной службе по финансовым рынкам необходимо обеспечить принятие специального закона, который с учетом мнения всех заинтересованных сторон определит его статус и принципы функционирования.

Учредителями центрального клирингового депозитария могут выступить государство в лице Федеральной службы по финансовым рынкам и других заинтересованных органов, действующие фондовые биржи России, инвестиционные компании, брокерские фирмы, а также покупатели и продавцы срочных финансовых инструментов, заинтересованные в обеспечении оперативности и надежности совершения сделок на рынке срочных финансовых инструментов.

Дальнейшее развитие инфраструктуры рынка срочных финансовых инструментов в России будет полностью зависеть от повышения эффективности системы управления рисками, как на самом рынке, так и на рынке базового актива с использованием срочных финансовых инструментов. Российским срочным биржам необходимо создание механизмов аналитической поддержки торговли и защиты интересов участников рынка для предотвращения их дальнейшего ухода. Также следует обратить внимание на усиление защиты средств клиринговых центров российских бирж и обеспечения, внесенного под открытые позиции по срочным финансовым инструментам.

По мнению диссертанта, предложенные рекомендации будут способствовать более эффективному и качественному функционированию российского рынка срочных финансовых инструментов.

СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи в журналах и изданиях, рекомендуемых ВАК:

1. Чумаков И.В. Функционирование российского рынка срочных финансовых инструментов в условиях мирового финансового кризиса // Банковские услуги. - 2009. - №3. - 0,25 п.л.
2. Чумаков И.В. О сущности и функциях рынка срочных финансовых инструментов // Финансы и кредит. - 2009. - №27. - 1 п.л.
3. Чумаков И.В. Управление рисками на рынке срочных финансовых инструментов // Банковские услуги. - 2009. - №12. - 0,5 п.л.

Статьи и тезисы докладов в других изданиях:

4. Чумаков И.В. Зарубежный опыт функционирования рынка срочных финансовых инструментов // Актуальные вопросы теории и практики банковского дела: сборник научных трудов. - Саратов: СГСЭУ, 2009. - 0,5 п.л.
5. Чумаков И.В. Формирование и развитие инфраструктуры рынка срочных финансовых инструментов в России // Актуальные вопросы теории и практики банковского дела: сборник научных трудов. - Саратов: СГСЭУ, 2009. - 0,5 п.л.
6. Чумаков И.В. Функции рынка срочных финансовых инструментов // Актуальные проблемы теории и практики банковского дела: сборник научных трудов. - Саратов: СГСЭУ, 2008. - 0,25 п.л.
7. Чумаков И.В. Основные тенденции развития рынка срочных финансовых инструментов в России // Актуальные проблемы теории и практики банковского дела: сборник научных трудов. - Саратов: СГСЭУ, 2008. - 0,25 п.л.
8. Чумаков И.В. Перспективы развития российского рынка срочных финансовых инструментов // Инновационные методы и подходы в экономике, управлении и образовании: материалы региональной научно-практической конференции. СГСЭУ, Балашовский филиал. - Балашов, 2008. - 0,3 п.л.
9. Чумаков И.В. Причины, сдерживающие развитие российского рынка срочных финансовых инструментов // Функционирование банковской системы в условиях финансового кризиса: материалы международной научно-практической конференции (г. Балашов, Балашовский филиал СГСЭУ, 31 октября - 1 ноября 2009 г.) - Саратов: СГСЭУ, 2009. - 0,5 п.л.
10. Чумаков И.В. Развитие инструментария рынка срочных финансовых инструментов // Проблемы развития банковского дела в России и Украине: сборник научных трудов. СГСЭУ, Севастопольский филиал. - Севастополь: Вебер, 2009. - 0,5 п.л.

Автореферат

Подписано в печать 12.03.2010

Бумага типогр. №1

Печать офсетная

Заказ 119

Формат 60x84 $\frac{1}{16}$

Гарнитура "Times"

Уч.-изд. л. 1,0

Тираж 100 экз.

Издательский центр Саратовского
государственного социально-экономического университета.
410003, Саратов, Радищева, 89.